



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Noviembre 2006

El objetivo del presente informe es analizar las variables económicas más importantes. La información utilizada proviene de fuentes oficiales disponibles, la cual puede ser provisoria y sufrir modificaciones posteriores. En ningún caso se pretende recomendar decisiones de inversión. Por otra parte, las opiniones corren por cuenta de quien la firma y de ninguna manera implica que la comunidad universitaria las comparta.

www.economicas.unlz.edu.ar

Instituto de Investigaciones Económicas – Facultad de Ciencias Económicas
Universidad Nacional de Lomas de Zamora

Editorial

Presentamos el informe económico correspondiente al mes de noviembre del corriente. Del mismo pueden extractarse entre otros los siguientes conceptos:

1. La economía lleva 45 meses ininterrumpidos de crecimiento.
2. La expansión para el año en curso llegaría a ser del 8.5%. De ser así deja un piso de crecimiento para el año entrante del 3.8%.
3. Por el lado de la actividad industrial se observa que la misma se mantiene firme.
4. El consumo de servicios públicos registra un fuerte crecimiento en septiembre comparado contra igual mes del año pasado.
5. Se insiste en la necesidad de flexibilizar los acuerdos de precios, ya que si no puede desembocar a futuro en ajustes bruscos.
6. En materia fiscal el superávit primario creció en septiembre un 37% comparado contra el superávit de igual mes del año pasado. El superávit acumulado de los primeros nueve meses creció un 13% con relación a igual período del año pasado.
7. En cuanto al comercio exterior el superávit comercial de octubre resultó inferior en un 10.3% con relación a igual mes del año pasado.
8. La variación monetaria (variación de M2) de octubre resulta positiva en un 20% con relación al mismo mes del año pasado. Este porcentaje sin embargo es inferior al que se registraba en igual mes de 2005 (25%).

El informe citado es el tercero mensual consecutivo. Esperamos que permita elevar el análisis de nuestra comunidad académica y regional. Al mismo tiempo nos resulta apasionante auscultar mes a mes la marcha de la economía. Este ejercicio incorpora las opiniones acerca de cómo incidirá la situación actual en el futuro. El paso del tiempo irá afirmando o negando nuestros puntos de vista.

A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, los podrán realizar al correo infomacro@economicas.unlz.edu.ar
Muchas gracias.

Dr. Juan Carlos Latrichano
Vicedecano

Dr. Alejandro Kuruc
Decano

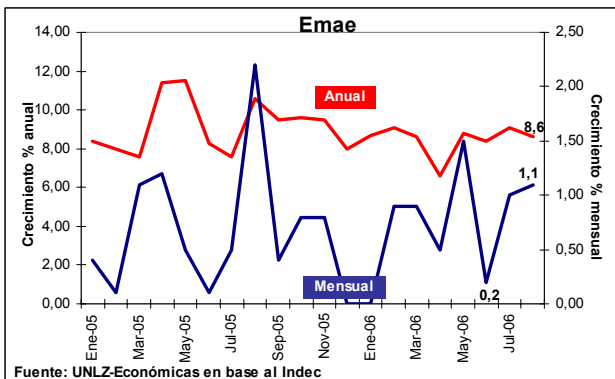
Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador mensual de actividad económica-PBI mensual), registró en agosto un aumento de 8,6% real con respecto a igual mes del año anterior. De esta manera acumula 45 meses consecutivos de crecimiento anual. A su vez, es importante destacar que este fuerte crecimiento anual se produce con respecto a un mes de alta expansión de la actividad económica. En agosto de 2005, la economía creció 10,6%.

Por otra parte, este desempeño, se encuentra muy por encima de lo proyectado por el Relevamiento de expectativas de mercado (REM-BCRA) que esperaba un crecimiento promedio de 7,7%.

Si en cambio consideramos el indicador desestacionalizado, el mes de agosto con respecto a julio registra una variación de 1,1%.

Si comparamos el nivel de actividad actual con el último pico máximo (junio de 1998), se encuentra 14,2% por encima.



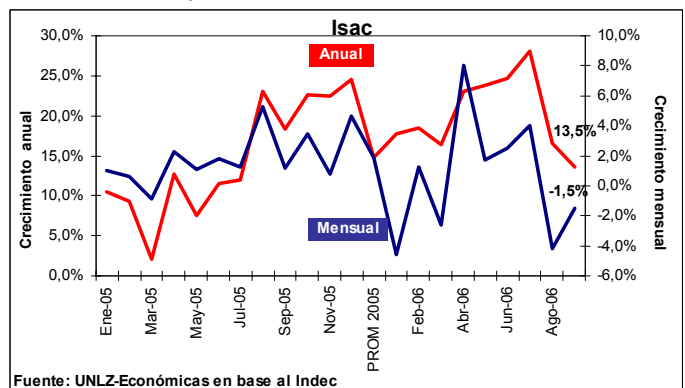
De esta manera, para el acumulado del año se registra una expansión de 8,5%. La expansión es muy fuerte pero se mantiene levemente por debajo del año (9%).

De mantenerse este comportamiento, la desaceleración de la actividad será más suave de lo que se preveía originalmente. En este contexto es de esperar un crecimiento de 8,5% para este año.

De concretarse esta expansión, deja un piso de crecimiento para el año entrante de 3,8% (arrastre estadístico). En este contexto, de mantenerse las circunstancias actuales, la actividad durante el 2007 podría crecer 7% (en un escenario moderado).

Con respecto a los datos de septiembre podemos realizar los siguientes comentarios.

El índice ISAC (Indicador Sintético de la Construcción) disminuyó 1,5% con respecto al mes anterior para la serie desestacionalizada.



La expansión anual es de 13,5%. De esta manera, el sector viene ininterrumpidamente creciendo desde diciembre del 2002, pero registra la menor tasa de crecimiento desde julio de 2005. Si consideramos el acumulado del año, el incremento es de 20%.

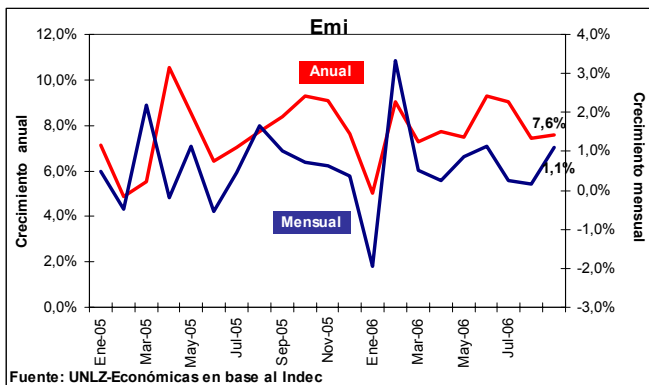
Si tomamos como referencia agosto de 1998, el sector se encuentra 13,83% por encima.

A partir del comportamiento del índice, se observa que la actividad en el sector crece a tasas elevadas pero a un ritmo más bajo que en los meses previos.

Por otra parte, se mantiene el fuerte dinamismo de las ventas de los insumos en este sector. Las ventas de ladrillo hueco crecen 40,7%, las de cemento 15,2%, las de hierro redondo para hormigón 10,9% y 4,8% en pisos y revestimientos de cerámicos.

Otro dato para destacar es que los permisos para la construcción en septiembre registraron un crecimiento anual de 14,9% y para el acumulado del año de 24,6%.

Por el lado del EMI (Estimador Mensual Industrial), se observa que la actividad se mantiene firme.



La actividad, en este sector, registró en septiembre un crecimiento anual de 7,7% y de 1,1% en términos desestacionalizados.

A partir de este comportamiento, la industria se encuentra 12,4% por encima de su punto anterior máximo (junio de 1998). Por otra parte, en términos anuales el sector se expande a tasas positivas desde noviembre de 2002.

Si consideramos el acumulado en los nueve primeros meses, la expansión es de 7,6%.

La industria automotriz y los minerales no

COMPORTAMIENTO INDUSTRIA	VARIACIÓN % DE LA ACTIVIDAD			UCI %
	MENSUAL	ANUAL	ACUM 9 M	
Vehículos automotores	7,6	45,2	29,4	61,0
Minerales no metálicos	2,8	12,8	16,9	68,3
Productos del tabaco	-0,5	21,4	15,4	68,6
NIVEL GENERAL	1,1	7,7	7,6	74,9
Refinación del petróleo	-13,7	-7,2	6,9	87,3
Caucho y plástico	-1,8	0,2	6,4	68,0
Productos textiles	-1,4	7,5	6,2	88,5
Edición e impresión	1,2	2,3	6,1	74,2
Productos alimentos y bebidas	0,6	5,7	6,0	77,3
Sustancias y productos químicos	4,5	4,3	5,9	78,2
Metalmecánica excl. Industria automotriz	-2,1	5,0	5,3	64,0
Industrias metálicas básicas	2,5	15,1	4,7	95,9
Papel y cartón	-3,5	5,7	0,6	77,7

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

metálicos impulsan la actividad del sector.

La producción de autos en el acumulado del año muestra un crecimiento de 29,4%. En el caso del mes septiembre se registra una variación anual de 45,2% y de 7,6% en términos mensuales.

El fuerte crecimiento en este sector se explica por el dinamismo de la demanda interna y de las exportaciones.

En este último caso, las mayores ventas al exterior se debe a la recuperación de la demanda brasileña y a la mayor diversificación de los mercados que abastece.

Por su parte, la demanda local se encuentra impulsada por la expansión de los créditos prendarios.

La industria de minerales no metálicos (vidrio, cemento, otros materiales para la construcción) presenta un incremento de 16,9% para el acumulado del año. En el caso del mes de septiembre se registra una expansión anual de 12,8% y 2,8% mensual.

Este bloque se encuentra liderado por la producción de cemento que está estrechamente relacionado con la buena evolución de la construcción. En el caso del vidrio, la expansión se explica por la mayor demanda de envases para bebidas.

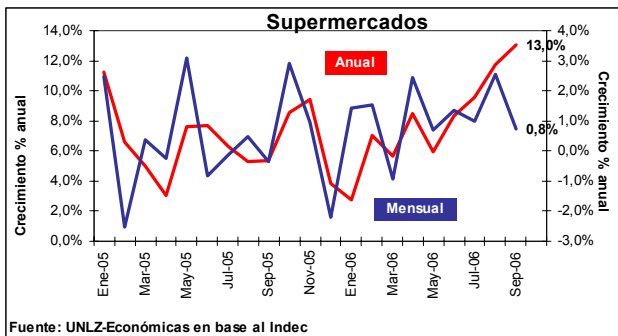
El desagregado de la UCI (Utilización de la capacidad instalada) en la industria, nos muestra que cinco sectores se encuentran por encima del Nivel General y con una muy elevada utilización de planta.

De todas maneras, como viene sucediendo desde hace varios meses, los sectores que impulsan la industria se encuentran lejos de agotar sus posibilidades de crecimiento.

Por el lado del consumo, se pueden realizar los siguientes comentarios para el mes de septiembre.

Las ventas de los supermercados registraron nuevamente una fuerte expansión en términos reales. El crecimiento mensual fue de 0,8% y de 13,3% en términos anuales, ambas variaciones

para la serie desestacionalizada. De esta manera, se registra la mayor expansión anual desde abril de 2004.



De todas maneras, las ventas del sector se encuentran un 18% por debajo de su punto anterior máximo (noviembre de 2000)

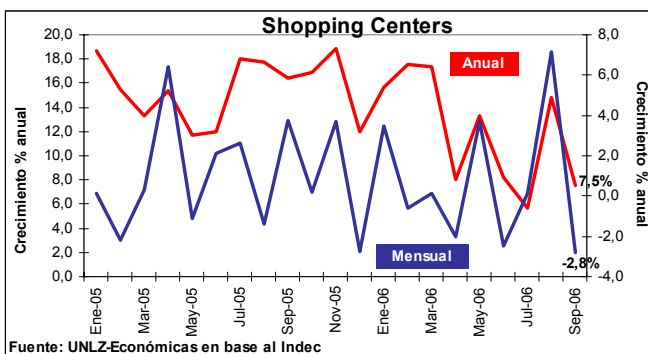
Si en cambio consideramos el comportamiento de las ventas corrientes, estas alcanzaron la suma de \$2.044 millones.

A partir de este comportamiento, se registra una suba de 21,6% respecto del mismo mes del año anterior, y un aumento de 0,9% respecto de agosto de 2006.

Respecto a la evolución de los precios en este sector, se observa una inflación mensual de 0,34% y de 4,7% en términos anuales.

Este bajo crecimiento se explica por los "acuerdos de precios" firmados por el sector con el gobierno.

Las ventas de los Shopping Centers (centros de compras), en términos reales, registraron una caída de 2,8% en septiembre con respecto al mes anterior. En tanto, las ventas anuales registraron un crecimiento de 7,5% para las series desestacionalizadas.



Si en cambio consideramos el comportamiento de las ventas corrientes, estas alcanzaron la suma de \$368 millones, lo cual representa un incremento anual de 26,5% y una disminución de 7,3% con respecto al mes anterior.

Respecto al comportamiento de los precios en este sector, se observa una inflación mensual de 2,92% y anual de 13,22%.

En este caso, la inflación es mayor porque el impacto de los "acuerdos de precios" es menor en este sector.

El consumo de los servicios públicos registró una variación mensual de 1,9% y de 17,8% en términos anuales. Esta tasa es la mayor variación desde agosto del año pasado.

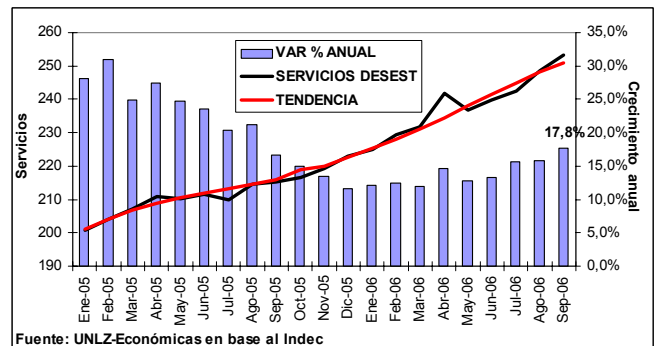
Si consideramos el acumulado del año la expansión es de 14,1%.

El mayor dinamismo se mantiene en el rubro comunicaciones con un crecimiento anual de 24,9%, especialmente por la telefonía celular. Le sigue en importancia el Transporte de carga con una expansión de 14,3%.

Luego aparece el incremento de 9,5% de entrega de Agua, la variación positiva de 9,2% en la producción de Gas natural y el aumento de 7,1% en la Generación neta de electricidad.

En el caso de los Peajes se registra una variación de 6% y en el Transporte de pasajeros de 4,9%.

Como se puede observar, el comportamiento de todos los índices de consumo crecen a tasas



elevadas.

Precios y Salarios

La inflación mensual de octubre medida por IPC (Índice de Precios al Consumidor), fue de 0,9%. Este incremento es superior al registrado para el mismo mes del año pasado (0,8%). A su vez, se encuentra levemente por encima de lo proyectado por el Relevamiento de expectativas del mercado (REM-BCRA) que esperaba un crecimiento de 0,8%.

INFLACION OCTUBRE	Mensual	Anual	Acum. 06	Acum. 01
NIVEL GENERAL	0,9%	10,5%	8,0%	88,1%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	1,3%	10,3%	7,1%	117,3%
INDUMENTARIA	1,9%	16,0%	13,7%	140,9%
VIVIENDA Y SS. BASICOS	0,3%	11,1%	10,0%	57,4%
EQUIP. Y MANT. DEL HOGAR	1,0%	8,6%	7,1%	90,9%
ATENCIÓN MEDICA Y GTOS SALUD	0,3%	10,8%	6,9%	65,7%
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	0,4%	6,7%	5,2%	53,9%
ESPARCIMIENTO	1,1%	13,8%	8,5%	106,3%
EDUCACION	-0,3%	21,6%	20,6%	63,3%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC

Entre los rubros que más crecieron se encuentran Indumentaria (1,9%), Alimentos y bebidas (1,3%), Esparcimiento (1,1%) y Equipamiento y mantenimiento para el hogar (1%).

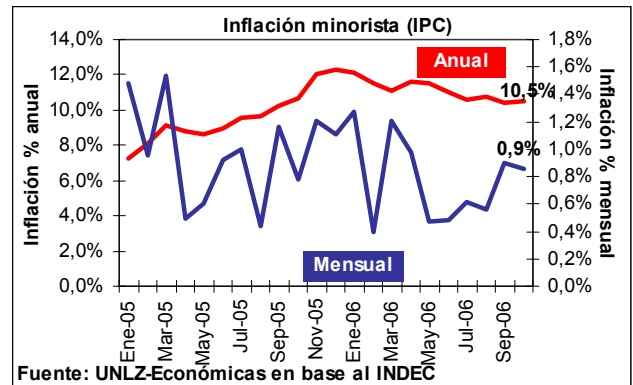
En el caso específico del capítulo Alimentos y bebidas, los mayores incrementos se dieron en las frutas (10,8%) y en las verduras (3,1%).

Si consideramos el comportamiento de los precios desde enero, la inflación acumulada es de 8%. A partir de este dato, es posible que el gobierno alcance el objetivo de una inflación menor a los dos dígitos.

De todas maneras este comportamiento es positivo, dado que para el mismo período del año anterior los precios se habían incrementado 9,8%.

En este caso, los rubros que más crecieron fueron Educación (20%), Indumentaria (13,7%), Vivienda y servicios Básicos (10%) y Esparcimiento (8,5%).

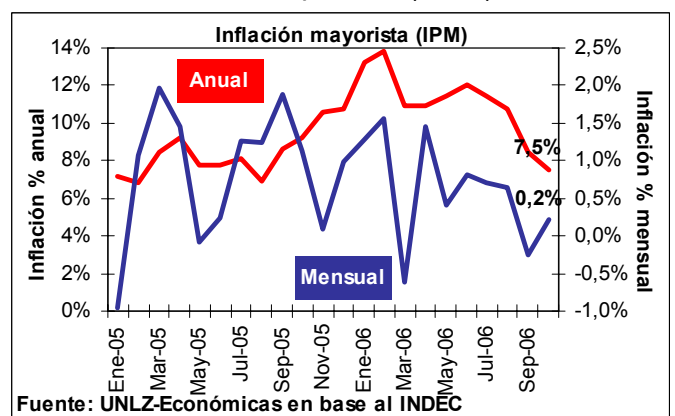
De esta manera, la inflación anual se encuentra en 10,5%. Este comportamiento es alentador si se tiene en cuenta que la inflación a fines del 2005 se encontraba en 12%.



Sin embargo, como venimos comentando en informes anteriores, este comportamiento positivo genera muchas dudas a futuro. Es de esperar que los precios regulados en algún momento se reacomoden. Si el gobierno insiste con la política de regulación de precios, hacia futuro agravará las cosas y finalmente se puede desembocar en ajustes bruscos.

Para evitar esto, el gobierno debería avanzar hacia una cierta flexibilización en los "acuerdos de precios". De manera gradual, debería salir del virtual congelamiento de las tarifas de los servicios públicos, especialmente para los sectores de mayores ingresos.

La inflación mensual medida por IPIM (Índice de Precios Internos al por Mayor) fue de 0,2%. Este incremento es muy inferior al registrado durante el mismo mes del año pasado (1,1%).



Los Productos nacionales se incrementaron 0,2% como consecuencia de la disminución de 0,4% de los Productos primarios y de un

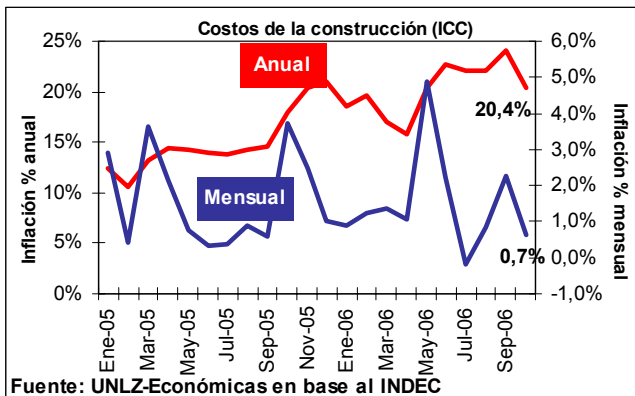
aumento de 0,4% en los Manufacturados y energía eléctrica.

De esta manera, se registra una inflación acumulada para los primeros diez meses de 6,4%, esta variación es significativamente menor al 9,6% del año anterior. Por otra parte, la inflación en términos anuales es de 7,5%, cuando a fines del año pasado era de 13,2%.

Este comportamiento de los precios nos muestra que la inflación mayorista tiende a desacelerarse fuertemente.

El ICC (Índice de Costos de la Construcción) se incrementó 0,7%. Esta variación es sensiblemente inferior a la registrada durante el mismo mes del año anterior (3,7%).

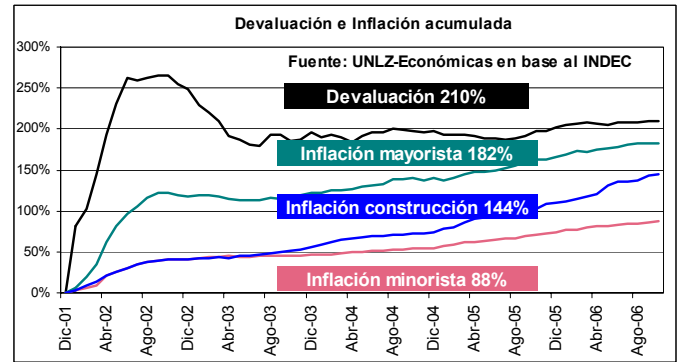
El incremento de los costos se explica por la variación en los Materiales (1%), de la Mano de obra (0,3%) y de los Gastos generales (0,2%).



La inflación acumulada en el año es de 16,3%. Este comportamiento, se encuentra en línea con lo ocurrido en los primeros diez meses del año pasado.

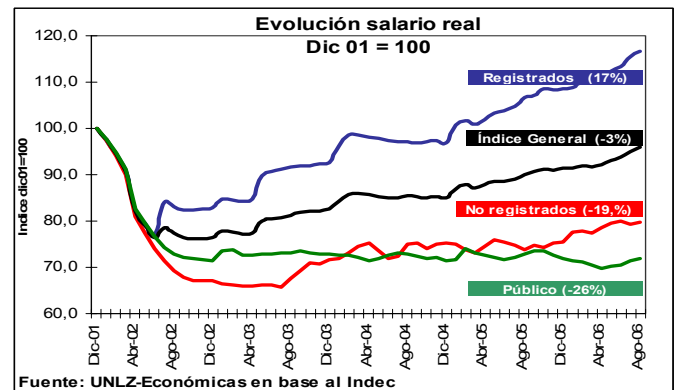
La inflación anual, en este sector, se encuentra en 20,4%. A partir de este dato, se cumplen seis meses de crecimiento por encima del 20%. De todas maneras, con la variación de octubre se interrumpe, al menos por ahora, el crecimiento sostenido de los costos de la construcción.

En el gráfico que se encuentra a continuación, se muestra el comportamiento del tipo de cambio y de los índices de precios desde la salida de la convertibilidad.



Por el lado de los salarios, en el mes de septiembre se observa que las remuneraciones de los empleados públicos crecieron 3,8%, los No registrados (“en negro”) 2,8%, el Índice general 2% y los Registrados 1,1%. En esta oportunidad, todos los salarios le ganan a la inflación mensual (0,9%).

Si realizamos la comparación anual, los salarios empleados Registrados se incrementaron 20,5%, los No registrados 20%, el Índice General 18% y las remuneraciones del Sector público en 11%. En este caso como la inflación anual es de 10,4%, todos los sectores mejoraron su poder adquisitivo.



Si en cambio, analizamos el comportamiento de los salarios reales desde la salida de la convertibilidad se observa que los salarios del sector públicos son los más retrasado. Luego le siguen los empleados No registrados. En el caso de los empleados Registrados se encuentran 17% por encima.

Fiscal

Los Recursos totales del sector público en septiembre alcanzaron la suma de \$ 13.332 millones, lo que representa un incremento anual de 25%. Por su parte, el Gasto Primario registró una suba de 23% alcanzando la suma de \$ 11.120 millones.

En este caso, es para destacar, que se registra un mayor crecimiento de los ingresos con respecto a las erogaciones.

De esta manera, el superávit primario fue de \$2.212 millones, para el mes en consideración. Este resultado fiscal, se encuentra un 37% por encima al registrado durante el mismo mes del año anterior.

Por otra parte, a su vez, este valor es superior de lo proyectado por el Relevamiento de expectativas de mercado (REM-BCRA) que esperaba \$ 1.909 millones.

Durante este mes, se pagaron \$ 776 millones en concepto de intereses. Monto 10% mayor al del año pasado (\$ 706 millones)

A partir de los datos anteriores, se alcanza un Resultado Financiero de \$ 1.436 millones. A partir de este dato, se observa un crecimiento de 58% con respecto al mismo mes del año anterior. Si consideramos el acumulado del año, los Recursos Tributarios se incrementaron 23%. Alcanzando un monto de \$ 115.050 millones.

Las erogaciones, para el mismo período, alcanzaron a \$ 84.834 millones. De esta manera registran un crecimiento de 26%. Entre las mayores subas se encuentran los Gastos de capital (65%), las Transferencias a universidades (39%) y luego aparece el concepto Salarios (26%).

A partir de este comportamiento de las cuentas públicas, se observa para el acumulado del año, se mantiene un mayor crecimiento del gasto con respecto a los recursos tributarios.

Para los nueve meses, el Superávit Primario es de \$ 19.097 millones. Este valor, es 13%

superior al registrado para el mismo período del año anterior.

A su vez, se alcanzó la meta total proyectada para todo el 2006 antes de fin de año. Esto fue posible, porque las estimaciones fueron realizadas con un crecimiento de 4% y la economía se encuentra creciendo al 8,5% (Ver actividad). De mantenerse este comportamiento de las cuentas públicas, el Superávit primario para este año alcanzaría la suma de \$22.500 millones (3,5% del PBI). A partir de este desempeño, consideramos que la solvencia fiscal en el corto plazo estaría asegurada.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL	NUEVE MESES		Variación
	2006	2005	%
RECURSOS TOT. S/ PRIV.	\$ 115.050	\$ 93.267	23%
Recaudación Tributaria	\$ 108.745	\$ 87.949	24%
Impuestos a los Débitos y Créditos	\$ 8.401	\$ 6.814	23%
Derechos de Exportación	\$ 10.552	\$ 9.472	11%
Contribuciones a la Seguridad Social	\$ 17.186	\$ 11.815	45%
Resto de Recaudación	\$ 72.606	\$ 59.849	21%
Otros ingresos	\$ 6.305	\$ 5.318	19%
GASTOS PRIMARIOS	\$ 95.954	\$ 76.381	26%
Salarios	\$ 10.127	\$ 8.054	26%
Bienes y Servicios	\$ 3.427	\$ 3.394	1%
Seguridad Social	\$ 22.070	\$ 17.716	25%
Transferencias	\$ 48.520	\$ 39.916	22%
Otros conceptos	\$ 626	\$ 507	23%
Gastos de capital	\$ 11.183	\$ 6.793	65%
RTADO PRIM. S/ PRIV.	\$ 19.097	\$ 16.886	13%
INTERESES	\$ 7.899	\$ 8.105	-3%
RESULTADO FINANCIERO	\$ 11.198	\$ 8.780	28%

FUENTE: UNLZ-Económicas en bse a datos del Mecon

Por otra parte, la recaudación en octubre se incrementó un 35%, alcanzando un valor de \$13.360,5 millones. De esta manera, se registra la mayor variación del año.

Los impuestos que más crecieron fueron: Derechos de exportación (43,2%), IVA (42,8%) y los Derechos de importación (40,3%).

Para el acumulado en los diez primeros meses, se registra un crecimiento de 24,8%, alcanzando la suma de \$ 122.105 millones.

De esta manera, lo recaudado hasta ahora representa el 92% de la meta de para todo el año.

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) alcanzaron la suma de \$158.897 millones. De esta manera, se registra un crecimiento mensual de \$3.020 millones (1,94%) y en términos anuales de \$30.809 millones (24%).

Los Depósitos totales del sector privado, crecieron \$1.919 millones (1,7%) con respecto al mes anterior, alcanzando la suma de \$116.233 millones. Esta variación se encuentra en línea con el incremento promedio registrado durante este año.

El mayor crecimiento de las operaciones, en pesos, se registra en las Cajas de ahorro. El incremento es de \$550 millones (2,4%), luego le sigue las Cuentas Corriente con una variación de \$546 millones (2,2%) y por último los plazos fijos con una suba de \$319 millones (0,7%).

Por su parte, la variación anual se ubica en 22,3% (\$21.228 millones). Este incremento se encuentra por encima del crecimiento promedio registrado en el año (19,5%).

Los depósitos de este sector, en términos de PBI representan el 18,7% aproximadamente. Este nivel, se puede considerar bajo si tenemos en cuenta que en 1998 representaban el 23% del producto.

Por lo tanto, en la medida que se mantengan los equilibrios macroeconómicos, es de esperar que los depósitos continúen creciendo fuertemente.

Los Depósitos del sector público, registran un crecimiento mensual en pesos de \$1.101 millones (2,6%) y en términos anuales es de \$9.580 millones (29%).

FECHA	DEPOSITOS SECTOR PRIVADO					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
Ene-06	99.662	88.734	22.947	21.352	38.573	3.588
Feb-06	101.200	89.875	23.021	21.355	39.603	3.691
Mar-06	102.105	90.612	23.213	21.284	40.230	3.736
Abr-06	104.261	92.425	23.900	21.408	41.030	3.859
May-06	106.325	93.990	24.638	21.641	41.667	4.040
Jun-06	108.184	95.416	24.556	22.232	42.615	4.145
Jul-06	110.350	97.210	24.019	24.346	42.832	4.263
Ago-06	112.608	98.594	24.527	23.488	44.572	4.552
Sep-06	114.313	99.642	24.731	22.966	45.931	4.733
Oct-06	116.233	101.134	25.278	23.517	46.251	4.873
Var Mens	1.919	1.492	546	550	319	140
Var Anual	21.228	16.011	3.682	4.239	8.020	1.540

Fuente: UNLZ-Económicas, en base a datos del BCRA.

Los Créditos totales (privados más públicos) aumentaron en octubre \$2.342 millones (2,9%), alcanzando la suma de \$82.676 millones.

Los Créditos totales al sector privado se incrementaron en el último mes 3,7% (\$2.476 millones), de esta manera el stock total es de \$69.967 millones.

Entre las líneas que más crecen se encuentran los Préstamos personales (6,3%), los Prendarios y Adelantos en Cta. Cte. (4,3% cada uno).

En octubre, los créditos hipotecarios crecen 2,7%, de esta manera registran la mayor tasa de crecimiento del año.

Por su parte, la variación anual de los Créditos totales al sector privado fue de 43,5%.

Los créditos de este sector, en términos de PBI representan el 11,3% aproximadamente. Este nivel es bajo, si consideramos que en 1998 representaban el 21,7% del producto. En el caso de los Créditos hipotecarios hoy representan 1,6% y mientras que en 1998 eran del orden 5,2% del producto.

A medida que se recupera la confianza, es de esperar que se incremente la actividad en el sistema financiero. En el caso de los préstamos hipotecarios es más difícil, porque por un buen tiempo permanecerá el problema de precios relativos (ver informe anterior-actividad).

FECHA	PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO							
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas
Ene-06	53.921	46.821	8.264	10.903	8.665	2.394	7.595	5.494
Feb-06	54.835	47.540	8.426	10.901	8.717	2.491	7.855	5.591
Mar-06	56.017	48.247	8.390	11.021	8.728	2.575	8.193	5.770
Abr-06	57.376	48.983	8.209	11.266	8.838	2.681	8.593	5.861
May-06	59.323	50.304	8.708	11.271	8.865	2.807	8.972	6.127
Jun-06	61.671	52.193	9.475	11.464	8.979	2.937	9.385	6.460
Jul-06	63.586	53.733	10.120	11.800	9.136	2.972	9.858	6.202
Ago-06	65.357	55.133	10.275	12.142	9.325	3.092	10.507	6.149
Sep-06	67.492	56.854	10.409	12.605	9.393	3.223	11.104	6.425
Oct-06	69.967	58.984	10.859	13.097	9.605	3.360	11.807	6.588
Var Mens	2.476	2.130	450	492	212	137	703	164
Var Anual	21.226	17.006	2.950	3.870	1.102	1.268	5.315	2.214

Fuente: UNLZ-Económicas, en base a datos del BCRA.

Las tasas de interés, en términos nominales, registraron en octubre un comportamiento estable. Si consideramos el comportamiento de la inflación, todas estas tasas pasivas resultan negativas en términos reales.

En el caso de las tasas activas, por el contrario son positivas en términos reales.

TASAS	Oct-06	Sep-06	Ago-06	Dic-05
PLAZO FIJO				
En pesos				
30 días	6,97	6,79	6,89	4,74
60 días o más	8,02	7,56	7,88	5,87
BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días)	7,18	7,33	7,52	5,50
BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M,30-35 días)	9,47	9,45	9,46	7,48
En dólares				
30 días	0,99	0,96	0,92	0,58
60 días o más	1,65	1,55	1,78	1,11
BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días)	0,88	1,11	0,92	0,55
BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M,30-35 días)	2,25	2,50	1,69	0,98
PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO				
En pesos				
Adelantos clas ctes	16,69	16,98	16,58	17,11
Documentos a sola firma	12,89	12,95	12,97	11,54
Hipotecarios	11,55	11,54	11,35	11,55
Prendarios	10,71	10,50	10,22	10,12
Personales	24,48	24,38	24,75	25,33
Tarjetas de créditos	s/d	27,74	28,18	27,93

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del BCRA

La base monetaria registra un crecimiento mensual de 1,5% (\$1.015 millones) alcanzando la suma de \$70.174 millones.

Si observamos el comportamiento mensual, el componente que más aumenta es el Circulante en poder del público (\$608 millones), luego Cta. Cte. en el BCRA (\$295 millones) y por último Circulante en bancos (\$112 millones).

Si consideramos la variación anual, el crecimiento es de 27% (\$15.083 millones).

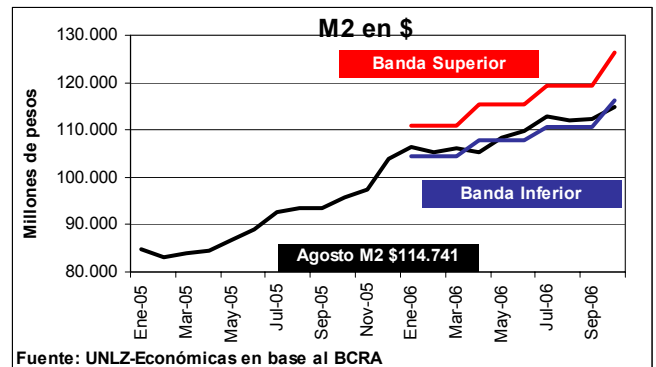
El Circulante en poder del público, registró una variación de 24% (\$6.018 millones) con respecto a octubre del año pasado. Este crecimiento es elevado, pero menor con respecto al que venía registrando a fines del 2005 (30%).

FECHA	BASE MONETARIA (M\$)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
Ene-06	42.717	4.419	12.218	59.355
Feb-06	42.259	4.384	11.783	58.426
Mar-06	42.222	4.355	11.914	58.490
Abr-06	42.611	4.677	12.941	60.229
May-06	42.955	4.487	13.663	61.105
Jun-06	43.870	4.728	14.128	62.726
Jul-06	46.006	4.722	14.406	65.135
Ago-06	46.354	4.469	16.445	67.267
Sep-06	46.730	4.171	18.259	69.160
Oct-06	47.338	4.283	18.554	70.174
Var Mens	608	112	295	1.015
Var Anual	9.091	130	5.862	15.083

Fuente: UNLZ-Económicas, en base a datos del BCRA.

Este comportamiento de la Base monetaria se explica, por la política de intervención en el mercado cambiario con el objetivo de sostener el tipo de cambio.

El programa monetario 2006 del BCRA ha establecido al agregado monetario M2⁽¹⁾ como variable objetivo de la política económica.



Para el mes de octubre, el M2 en promedio alcanzó la suma de \$114.741 millones, encontrándose por debajo de la banda inferior.

En términos mensuales, registra un crecimiento de 2% (\$2.352 millones).

Por su parte, la variación anual es 20% (\$19.124 millones). Si bien es un crecimiento importante, es menor con respecto al que venía registrando a fines del 2005 (25%).

De esta manera, a partir del comportamiento del M2 y del Circulante en poder del público, se observa que la política monetaria durante el presente año es menos expansiva.

Esto se puede considerar como positivo, dado que en parte sirve para atenuar las presiones inflacionarias.

Las Reservas en promedio alcanzaron la suma de US\$28.390 millones. Este nivel representa un crecimiento mensual de 2,3% (US\$ 650 millones). Y en términos anuales, la variación es de 9% (US\$ 2.343 millones).

Al 31 de octubre, las Reservas alcanzan un nivel de US\$29.082 millones.

⁽¹⁾ M2 = Circulante en poder del público + Depósitos en cuenta corriente en pesos (S. Público + S. Privado) + Depósitos en caja de ahorro en pesos (S. Público + S. Privado).

Externo

Las exportaciones en septiembre alcanzaron la suma de US\$4.065 millones, de esta manera registran un incremento de 17% con respecto a igual mes del año anterior. En este período los volúmenes vendidos aumentaron 11% mientras que, los precios de los productos lo hicieron en 6%.

Por su parte las importaciones registraron un crecimiento anual de 28%, alcanzando un valor de US\$3.170 millones. En este caso, se explica 22% por mayores volúmenes importados y 5% por precios más elevados.

De esta manera el superávit comercial de octubre es de US\$895 millones. Este resultado positivo es un 10,3% inferior al del mismo mes del año pasado.

EXPORTACIONES (millones de dólares)	NUEVE MESES		
	2005	2006	Var. %
TOTAL	US\$ 29.943	US\$ 33.999	14%
Productos Primarios	US\$ 6.491	US\$ 6.806	5%
MOA	US\$ 9.618	US\$ 10.951	14%
MOI	US\$ 8.630	US\$ 10.625	23%
Combustibles y Energía	US\$ 5.204	US\$ 5.617	8%

Fuente: UNLZ-Económicas, en base a datos del INDEC.

Durante los nueve primeros meses las exportaciones crecieron 14%, alcanzando la suma de US\$ 33.999 millones. Esta expansión se produce 7% por precio y el resto por mayores cantidades enviadas al exterior.

Las Manufacturas de origen industrial (MOI) crecieron fuertemente. El aumento registrado es de 23% que se explica 14% por cantidad y el resto por variaciones en los precios. Luego siguen las manufacturas de origen agropecuario (MOA) con un incremento de 14% (9% por volumen y el resto por mayores precios).

Por el lado del rubro Combustibles y energía, las mayores exportaciones se explican especialmente por el fuerte incremento de los precios (29%), que fue en parte compensado por menores cantidades embarcadas.

Las importaciones, en el acumulado del año, se incrementaron 19%. En este caso 15% se

explica por precio y el resto por mayores volúmenes comprados.

El rubro de mayor crecimiento absoluto fue

IMPORTACIONES (millones de dólares)	NUEVE MESES		
	2005	2006	Var. %
TOTAL	US\$ 20.989	US\$ 24.913	19%
Bienes de Capital	US\$ 4.888	US\$ 6.030	23%
Bienes Intermedios	US\$ 7.772	US\$ 8.729	12%
Comb. y lubricantes	US\$ 1.222	US\$ 1.392	14%
Piezas para bienes de cap.	US\$ 3.599	US\$ 4.313	20%
Bienes de consumo	US\$ 2.249	US\$ 2.867	27%
Automotores	US\$ 1.157	US\$ 1.494	29%
Resto	US\$ 102	US\$ 88	-14%

Fuente: UNLZ-Económicas, en base a datos del INDEC.

Bienes de Capital, con un crecimiento de 23%. En este caso, se explica básicamente por mayores volúmenes importados (15%).

Le sigue en importancia los Bienes intermedios, con un aumento de 12% (con variaciones de 6% por precio y cantidad). Luego aparecen Piezas para bienes de capital, Bienes de consumo, Automotores y Combustibles y Energía.

De esta manera, se alcanza una balanza comercial acumulada de US\$ 9.086 millones, 1,47% superior a la registrada en el mismo período del año anterior.

El principal destino de las exportaciones es el MERCOSUR (21%), la UE (18%) y ASEAN (16%) compuesto por Corea, China, Japón e India. Por el contrario, los principales proveedores son el MERCOSUR (37%), la UE, ASEAN y NAFTA. En el caso de estos tres últimos, con una importancia de 17% para cada región.

En el caso particular de Brasil, la balanza comercial es negativa en US\$ 2.916 millones. Este valor representa una mejora del 1% con respecto a igual período del año anterior. Las exportaciones para el período considerado alcanzó la suma de US\$ 5.721 millones, mientras que las importaciones fueron US\$ 8.637 millones.

MARCOS OCHOA (ECONOMISTA)
Instituto de Investigaciones Económicas